

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE EL "ANÁLISIS PRELIMINAR DE LAS CUENTAS DE FLUJO DE FONDOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA 1962-1969"

POR FERNANDO COPETE SALDARRIAGA

I — INTRODUCCION

Dentro de los sistemas de contabilidad económica, el estudio de flujo de fondos es de muy reciente data. Suele indicarse como punto de partida de este tipo de trabajos, el publicado en 1952 por Morris A. Copeland con el título *A Study of Moneyflows in the United States* (1).

En Colombia, el primer intento en este campo fue realizado por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República, y sus resultados fueron publicados a fines de 1971 con el título de *Análisis Preliminar de Flujo de Fondos Financieros de la Economía Colombiana 1962-1969*.

Por la naturaleza técnica de este estudio se pensó en la necesidad de explicar, en los más sencillos términos posibles, su importancia intrínseca y las diversas formas como se espera poderlo utilizar, explicando además muy brevemente la función de los mercados financieros y los principios que determinan un correcto análisis de flujo de fondos.

II — RELACION ENTRE LAS CUENTAS NACIONALES Y LAS CUENTAS FINANCIERAS

En el análisis de un mercado financiero se estima hoy como premisa necesaria el conocimiento de la estructura de flujo de fondos, porque ella permite conocer el comportamiento del ahorro dentro de un determinado marco económico. Sin conocer dicha estructura no es posible determinar la forma como los distintos segmentos económicos, financiero y real, influyen entre sí. "En contraste con las cuentas nacionales, que en términos generales y para la facilidad de la exposición puede decirse atienden a la esfera real de la economía, las cuentas de flujo de fondos concentran su atención en la esfera financiera, es decir en las corrientes de fondos que son esenciales para el sostenimiento de la actividad económica y por ende en el sistema monetario y financiero. De esta forma, la incorporación de las

cuentas financieras a las cuentas reales aclara, por decirlo así, los factores monetarios y financieros que operan en el sistema económico y de ahí, la evidencia de su valor en el análisis y formulación de la política económica" (2).

Si bien es cierto que las cuentas nacionales y las cuentas de flujo de fondos se concentran en diferentes aspectos de la actividad económica, también resulta evidente que ambos sistemas de contabilidad tratan de registrar actividades dentro de un conjunto integrado que es la economía entera. Tomando esto en consideración, se ve claramente como dichas cuentas son complementarias. Una de las formas más frecuentes para definir esta complementariedad ha sido la de medir los superávit y déficit de los diferentes sectores que conforman la economía y contabilizar las transacciones que producen estos saldos. Mediante definiciones apropiadas tanto de los sectores que se tomen en uno y otro sistema como también en las transacciones que se consideren, es factible elaborar unas cuentas financieras que sean consistentes e integrables con las cuentas nacionales.

Para efectos de hacer más explícito el punto de enlace entre las cuentas nacionales y las cuentas de flujo de fondos, debe mencionarse que para cualquier sector, la diferencia entre su ingreso más transferencias (3) recibidas y su consumo más transferencias pagadas es igual al ahorro del sector, el que una vez deducidas las inversiones muestra el respectivo saldo financiero. De la misma ma-

(1) National Bureau of Economic Research, Nueva York, 1952.

(2) Clark Reynolds, Daniel Schlesinger y Armando Gómez, "Cuentas de Flujo de Fondos: Preparación y Uso para Fines de la Política Colombiana de Desarrollo" en *El Mercado de Capitales en Colombia*, Banco de la República, Editorial Andes, Bogotá, 1971, Pág. 381-382.

(3) "Transferencias" en este contexto se usa con un sentido amplio indicando adiciones al ingreso y al consumo o al ahorro e inversión.

nera es cierto para cada sector que la diferencia entre los préstamos otorgados por el sector más la adquisición de activos financieros y los préstamos obtenidos más la venta de activos financieros es igual al mismo saldo financiero (4).

De la contabilidad de los flujos monetarios se ha dicho que ella será tan popular entre los economistas de la próxima generación, como lo ha sido en la presente la cuantificación del producto interno bruto (5).

III — EL MERCADO FINANCIERO

Con el término "mercado financiero" no se connota la delimitación de un área física en donde se desarrolla dicho mercado, se trata, más bien, de un término abstracto definido por el tipo de transacciones que se ejecutan y la clase de instrumentos que se negocian.

Los activos financieros existen porque en la vida práctica dentro de una economía, el ahorro de cada sector, en un período de tiempo dado, difiere de la inversión que realiza en activos reales. Como con razón lo anota Van Horne, si hipotéticamente se pudiera concebir una economía en la que, en cada período de tiempo, el ahorro de cada sector fuese igual a su inversión, ni existirían activos financieros, ni sería menester el financiamiento externo, pues cada sector sería autosuficiente (6). Pero esa hipótesis es irreal, los sectores económicos son unos superavitarios y otros deficitarios; los primeros constituyen fuente de recursos que son utilizados por los segundos, a través de obligaciones e instrumentos que son activos financieros para sus tenedores y un pasivo financiero para quien los emite.

La finalidad de poseer activos financieros, no es derivar de ellos servicios directos, sino más bien acumular valor y obtener rendimiento. Con excepción de las acciones, el adquirir un activo financiero por lo general no conlleva ningún derecho directo sobre un activo real.

En toda transacción financiera existen dos partes: quien tiene los fondos con la intención de transferirlos y quien carece de ellos y necesita hacer una inversión en bienes o servicios. Los primeros constituyen la fuente de los fondos; los segundos, al emitir los instrumentos que acreditan la respectiva obligación, se convierten en creadores los activos financieros.

Conviene anotar que pueden existir transacciones sobre activos financieros ya emitidos que no influyen sobre el monto de los instrumentos en circulación. Por ello, un sector que se haya convertido en sector deficitario puede, sin aumentar sus pasivos financieros, enjugar el correspondiente déficit por la venta de activos financieros existentes en su portafolio.

La aparición del activo financiero implica la necesidad de un mercado financiero en el que los sectores deficitarios puedan obtener, de los sectores superavitarios, la transferencia de los ahorros en forma ágil y al menor costo posible.

Gracias a la existencia de los mercados financieros, los sectores deficitarios no tienen necesidad de esperar a acumular ahorros propios en cuantía suficiente para efectuar las inversiones que requieren. A través de la creación de instrumentos primarios los sectores deficitarios pueden obtener los fondos por la colocación en el mercado de tales instrumentos. Es natural que para la realización de este tipo de transacciones se requiera un cierto grado de desarrollo en los patrones económicos de una comunidad dada; en palabras familiares se necesita cambiar la mentalidad de ahorro en alcancía, por la mentalidad de ahorro en activos financieros. Es por esto que dentro de las economías de países en vía de desarrollo es necesario crear incentivos para la inversión en activos financieros emitidos tanto por el sector público como por el privado y aún establecer ciertos sistemas de canalización planificada de recursos.

IV — LA INTERMEDIACION FINANCIERA

Como herramienta esencial de los mercados financieros aparecen las instituciones financieras cuya función es la intermediación entre los sectores superavitarios y los sectores deficitarios especializándose en sus actividades, muchas veces por requerimiento legal, en tal forma que algunas solo pueden ocuparse en operaciones a corto plazo que constituyen el llamado **mercado monetario**, en tanto que otras solo intervienen en el mercado de largo y mediano plazo denominado **mercado de capitales**.

(4) Graeme S. Dorrance, "Financial Accounting: Its Present State and Prospects" en *International Monetary Fund Staff Papers*. Vol. XIII Nº 2, Washington D. C., julio 1966.

(5) Wesley C. Mitchell citado por Jacob Cohen "Copeland's Moneyflows after Twenty Five Years: A. Survey" en *Journal of Economic Literature*. (1972). Vol. X Nº 1, Menasha, Wisconsin, p. 1.

(6) James C. Van Horne, *The Function and Analysis of Capital Market Rates*, Englewoods Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall Inc. 1970.

Múltiples son las actividades de intermediación del sector financiero. Por un lado, este capta recursos de los ahorradores a través de varios tipos de depósitos y de la venta de instrumentos financieros como acciones, bonos, cédulas, etc. Por otro lado, los intermediarios financieros canalizan estos fondos hacia los inversionistas finales por medio de la adquisición de papeles primarios. En este proceso de captación y canalización de ahorros, este sector cumple otras funciones como son la de servir de fideicomisario y la de transformar los instrumentos para adaptarlos a los requerimientos de los inversionistas.

Los instrumentos financieros tienen la condición intrínseca de ser representativos de obligaciones en dinero y su liquidez está en relación directa con su período de vencimiento y la seguridad de su redención. Las transacciones de los instrumentos financieros ya emitidos constituyen un mercado secundario que aunque, según ya se dijo, no afecta el "stock" de tales instrumentos, sí tiene mucha importancia en la captación y canalización de fondos.

V — EL AHORRO EXTERNO

Cuando el total de los ahorros generados por los sectores de una economía es inferior a su requerimiento global de inversión, aparece la necesidad de recurrir a fuentes externas de capital, cuya utilización puede asumir la modalidad de financiamiento a corto y largo plazo, o la de inversiones de capitales extranjeros. Una y otra modalidad producen impacto sobre la balanza de pagos bien en forma del servicio de la deuda, o bien a través de la remesa de utilidades. Es claro, dentro del supuesto de deficiencia en la generación de ahorro interno, que si se consolidan todos los sectores internos, el resultado es igual, aunque con signo contrario, a la correspondiente participación del Sector Internacional.

VI — CRITERIOS PARA LA SECTORIZACION

Para la cuantificación de los flujos financieros de una economía debe escogerse en primer término el período de tiempo dentro del cual se pretende efectuar dicha cuantificación. Este período suele ser de un año. En seguida debe sectorizarse la economía en unidades de alguna homogeneidad, teniendo presente que es tan nocivo para un correcto análisis una agregación excesiva como un exagerado desglosamiento. Definidos estos criterios, se prepara el estado de usos y fuentes de fondos para cada sector, registrándose los activos y pasivos, clasificados

de acuerdo al tipo de instrumento en que se representan; se agregan luego los usos y fuentes de todos los sectores y finalmente se presenta esta información en una matriz de flujo de fondos.

VII — METODOLOGIA DE LAS CUENTAS FINANCIERAS COLOMBIANAS

En el estudio colombiano se distinguen seis sectores principales, a saber: Familias, Agricultura y Negocios, Gobierno, Internacional, Financiero y Banco de la República. Se tomó el Banco de la República como sector autónomo, desglosándolo del Sector Financiero, por su carácter de banco central, su función de emisor, su condición de guardián y administrador de las reservas internacionales, de agente financiero del Estado y de organismo ejecutor de las resoluciones de la Junta Monetaria.

El único sector que presenta subdivisiones es el Financiero, conformadas por bancos comerciales, bancos oficiales, Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras, compañías de seguros, capitalizadoras, fondos de inversión, fondos financieros y fondos ganaderos.

Para la comprensión de las cuentas de flujo de fondos, es necesario tener presente que el incluir un activo financiero en el balance de un sector, necesariamente implica que la misma cantidad, total o desagregadamente, debe entrar como pasivo del mismo, o de otro u otros sectores. Por ejemplo, las acciones de una sociedad privada no financiera, que hayan sido adquiridas por un fondo de inversión, figurarán como activo del Sector Financiero y a su vez como pasivo del Sector Agricultura y Negocios; paralelamente, los bonos de una corporación financiera que estén en poder de una compañía de seguros se contabilizan como activo y pasivo del Sector Financiero.

En este tipo de estudios siempre se trabaja con cifras globales indicadoras de comportamiento y tendencias generales. La dificultad de obtener datos precisos para algunos sectores requiere en muchos casos recurrir a estimaciones de las magnitudes respectivas por métodos indirectos tales como encuestas, muestreos, procesos residuales y otros semejantes. Por lo tanto, debe anotarse que tanto las cifras del Análisis Preliminar de Flujo de Fondos como las del presente artículo son provisionales y sujetas a posteriores enmiendas.

Las cuentas de cada sector se consolidan anualmente en un balance del que se excluyen la totalidad de sus activos reales por lo cual el total de los

activos financieros no es igual a los pasivos del sector. Este balance conforma el Apéndice I en el Análisis de las Cuentas de Flujo de Fondos colombianos; la misma información se presenta en forma más agregada y matricial en el Cuadro I.

Una vez elaborados los balances, se procede a agregar los activos y pasivos de cada uno de los sectores. Luego se restan los pasivos de los activos de cada sector y el resultado, si es positivo, indica que el sector es una fuente neta de fondos; si es negativo implica que el sector es usuario neto de fondos. En el estudio comentado, esta información, a precios corrientes, se encuentra en los Cuadros III y IV; y a precios constantes de 1962 en el Cuadro VI.

El que un sector sea fuente neta de fondos, no implica que dicho sector no use fondos, sino que puso estos a disposición de otros sectores en cuantía superior a los que empleó.

Un balance muestra el monto de activos y pasivos de un sector en un momento dado en el tiempo. La variación en la diferencia entre el monto de activos y pasivos en dos balances de distintas fechas, constituye el flujo neto de fondos para ese sector en el período dado, información que en el estudio se halla comprendida en los Cuadros II y V a precios corrientes y en Cuadro VII a precios constantes de 1962.

VIII — UN EJEMPLO: EL SECTOR FAMILIAS

Para ilustrar el proceso descrito se tomará el Sector Familias, siguiendo el desarrollo de este, paso por paso. El balance del sector en diciembre de 1971 es como sigue:

Balance del Sector Familias

Diciembre 31 de 1971

(Millones de pesos corrientes)

Activos		Pasivos	
Activos monetarios	16.169	Préstamos	(11.093)
Dinero	7.578		
Depósitos en cuenta corriente y a la vista	4.443	Impuestos por pagar	1.045
Depósitos de ahorro	4.148		
Otros activos financieros	52.577		
Inversiones (Acciones, bonos, etc.)	52.577		
Total activos financieros	68.746	Total pasivos	12.138

Fuente: División de Flujo de Fondos, Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. Cifras provisionales.

Este balance muestra que el Sector Familias mantenía, en diciembre de 1971, activos financieros por un valor de \$ 68.746 millones mientras que sus pasivos financieros ascendían a \$ 12.138 millones. Restando los pasivos de los activos tenemos:

$$68.746 - 12.138 = 56.608$$

Siendo la diferencia de signo positivo, el Sector Familias se constituyó como una fuente neta de fondos para el resto de la economía en el año de 1971 por un monto equivalente a \$ 56.608 millones.

En diciembre 31 de 1970, el Sector Familias tenía activos equivalentes a \$ 60.535 millones, al paso que sus pasivos alcanzaban \$ 8.828 millones. La diferencia entre activos y pasivos arroja una cifra positiva de \$ 51.707 millones, lo cual revela que el Sector Familias también en ese año fue fuente neta de fondos para la economía.

El flujo entre los períodos 1970 y 1971 se mide tomando la diferencia entre las cantidades netas correspondientes a cada uno de esos años (56.608 - 51.707). Esta diferencia de \$ 4.901 millones revela un flujo, o variación positiva, en la participación del Sector Familias como fuente neta de fondos para el resto de la economía.

IX — RESUMEN DE LOS RESULTADOS GLOBALES

El mismo procedimiento se sigue con todos los demás sectores y así se determina cuales han sido fuente neta de fondos y cuales usuarios netos de fondos en el período analizado. La suma de los activos netos (fuentes) de todos los sectores superavitarios debe ser igual a la suma de los pasivos netos (usos) de todos los sectores deficitarios en cada uno de los años.

Como puede observarse en el cuadro que se incluye, los sectores Familias, Internacional y Financiero representaron fuente neta de fondos a todo lo largo del período estudiado, e igualmente en todo el período se constituyeron en usuarios netos de fondos los sectores Agricultura y Negocios, y Gobierno. El Banco de la República es el único sector que presenta diferentes ubicaciones en los años estudiados, habiéndose sumado a los sectores superavitarios en los 1966, 1969, 1970 y 1971; y a los sectores deficitarios en los restantes.

Activos menos pasivos a precios constantes de 1962

Sectores	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Fuentes										
Familias	15.703	14.978	15.141	16.146	16.448	17.328	18.022	19.536	20.341	19.814
Internacional	4.600	3.829	4.812	4.971	5.367	6.975	8.846	10.164	11.517	13.215
Financiero	96	1.325	395	131	199	27	847	938	1.224	1.584
Banco de la República..	—	—	—	—	89	—	—	245	513	751
Total activos netos	20.399	20.132	20.348	21.248	22.103	24.330	27.715	30.883	33.595	35.364
Usos										
Agricultura y Negocios.	13.705	14.205	13.960	14.842	16.623	17.163	19.320	21.424	23.447	24.253
Gobierno	4.179	4.694	5.402	5.795	5.480	7.071	8.260	9.459	10.148	11.111
Banco de la República	1.975	1.233	986	611	—	96	135	—	—	—
Total pasivos netos	20.399	20.132	20.348	21.248	22.103	24.330	27.715	30.883	33.595	35.364
Deflactor:										
Indice de precios implícitos del PIB a precios de mercado (1962=100)	100.0	123.2	143.4	156.5	179.8	194.8	213.0	230.4	254.2	285.7*

Fuente: Análisis Preliminar de Flujo de Fondos Financieros de la Economía Colombiana 1962-1969. Cuadro VI p. 122. Cifras provisionales. El cuadro ha sido actualizado para incluir los años 1970 y 1971; las cifras de los sectores Familias, Financiero y Agricultura y Negocios han sido revisadas. * Estimado.

X — UTILIZACION DE LAS CUENTAS DE FLUJO DE FONDOS

Un trabajo de la naturaleza del que aquí se estudia es de gran importancia tanto para investigadores como para académicos. Aunque sea susceptible de refinarse, lo que se hará con el tiempo, es evidente que las correcciones de sus cifras no modificarán sensiblemente las magnitudes globales que ya arroja, por lo que desde ahora debe ser tenido como herramienta insustituible para el estudio del mercado financiero de Colombia.

Sería, desde luego, iluso pensar que con las cuentas que ya ha publicado el Banco se ha completado el análisis de los mercados financieros. Resta una parte, no menos importante, que consiste en el análisis de los datos que representa el estudio, para hacer aflorar una serie de fenómenos e interacciones de la economía que se hallan contenidos solo implícitamente en sus cifras.

La utilidad del análisis de las cuentas de flujos de fondos no está restringido al sector público ni al sector privado. Para el primero, el análisis representa un excelente instrumento para la adopción de políticas apropiadas, ya que permite conocer, hasta donde es posible, el comportamiento y reacción de las unidades económicas frente a medidas en proyecto. Esto cobra mayor importancia frente a la política respecto al ahorro que es, muy a menudo, pilar de una estrategia general de desarrollo por cuanto del éxito en obtener un incremento en el nivel de ahorro, depende la eficacia de una gran parte de las medidas económicas.

Siendo esencial tanto para el ahorrador como para el inversionista aprovechar las mejores alternativas disponibles de manera que se produzca una asignación óptima de sus recursos, el análisis realizado es de primordial importancia para el sector privado por el penetrante conocimiento que produce del mercado financiero.

Existen dos clases generales de estudios que podrían hacerse partiendo de las cuentas de flujos de fondos: el análisis vertical y el análisis horizontal.

El primero de ellos, el análisis vertical, consiste en estudiar cada sector independientemente sin entrar a definir su interdependencia con el resto de la economía. En este tipo de estudio se trataría las características propias de cada sector, sus preferencias respecto a las alternativas de ahorro y la forma de obtener financiación para sus proyectos de inversión, sus reacciones a los diferentes estímulos que se presentan en una economía activa, tanto de orden económico como político y social (cambios en las tasas de interés, creación de nuevas instituciones financieras, procesos electorales, etc.).

Por otra parte, el análisis horizontal se concentra en el funcionamiento de la economía entera, haciendo énfasis en la interacción que existe entre los diferentes sectores que la forman, en vez del movimiento individual de cada uno de ellos. Esta clase de estudio también concierne a las reacciones de los sectores en relación con los diferentes estímulos pero, a diferencia del análisis vertical, estudia los efectos que tienen el comportamiento de cada sector sobre los demás. De igual manera se considera

en este análisis las preferencias de los inversionistas y ahorradores, dentro de un contexto más amplio, comprobando cómo se afectan mutuamente.

Como probablemente se ha podido entrever en lo expuesto anteriormente, ambos tipos de estudios, vertical y horizontal, pueden llevarse a cabo histórica o analíticamente.

En el estudio histórico se observa la evolución en el tiempo de los factores en que se esté interesado. Esta es la clase de estudio que permite hacer proyecciones en el futuro respecto al comportamiento de las diferentes variables. Por ejemplo, al conocer la estructura del portafolio de activos financieros del Sector Familias en el pasado, es factible hacer una proyección y estimar un portafolio esperado en el futuro, aunque estas proyecciones estén siempre sujetas a acontecimientos imprevisibles.

El fin de un estudio analítico, por otra parte, es encontrar la causa o causas responsables del fenómeno que se está estudiando. En las cuentas de flujo de fondos se observa por ejemplo, que el Sector Familias ha bajado su participación porcentual como fuente neta de recursos de un 76.9% a un 56.0% en el período comprendido entre 1962 y 1971, mientras que el Sector Internacional ha incrementado esa misma participación del 22.6% al 37.4% durante el período en mención. Al estudiar analíticamente este hecho se procedería a averiguar cuáles han sido los factores que han contribuido a que esto ocurriera.

Las consideraciones anteriores permite hacer énfasis en la importancia que las cuentas de flujo de fondos tienen para la elaboración de posteriores análisis capaces de proveer un conocimiento más completo del mercado financiero colombiano.

LAS ECONOMIAS REGIONALES

LA ACTIVIDAD ECONOMICA EN EL DEPARTAMENTO DEL META DURANTE EL AÑO DE 1971

I — SITUACION SOCIAL

Seguridad urbana y rural. La situación social durante el año que se reseña, se vio afectada por algunos casos de calamidad pública motivados por el prolongado invierno, que ocasionó la pérdida de cosechas, daños en carreteras y caminos, particularmente en la región del río Ariari.

Actividad sindical. La fuerza laboral del departamento se halla agrupada en 24 sindicatos con 4.800 trabajadores, afiliados a Utrallano, filial de la UTC. Las relaciones obrero-patronales señalaron un balance favorable con la firma de 10 convenios colectivos de trabajo correspondientes a igual número de pliegos de peticiones.

Educación. La educación absorbió el 48,0% del presupuesto departamental, con un total de \$ 27,4 millones, presentándose un aumento de 19,4% con respecto a 1970. El aporte nacional para la educación primaria llegó a \$ 15,8 millones, cifra que fue superior en 26,9%.

El total de alumnos matriculados en establecimientos de educación primaria oficial pasó de 32.585 en 1970, a 34.464 en 1971, lo que señala un incremento de 5,8%. El número de alumnos matriculados en las escuelas urbanas oficiales totalizó 22.642, incrementándose en 7,7% y en las escuelas rurales se situó en 11.822 aumentando 2,2% respecto a 1970.

Durante el año que se comenta se matricularon 5.080 alumnos en 22 establecimientos de educación secundaria, de los cuales 3.165 reciben instrucción en establecimientos oficiales y 1.915 en instituciones privadas.

Muy importante fue la labor educativa adelantada por el Servicio Nacional de Aprendizaje, SENA. Durante el año dictó 66 cursos, de los cuales egresaron 2.034 alumnos. A través del convenio Inco-Sena, el centro de capacitación campesina "Los Naranjos" adelantó cursos de agricultura, ganadería, tractorismo y complementación en diversos ramos. En la actualidad el centro cuenta con 103 alumnos internos. El cupo total del centro será de 300.